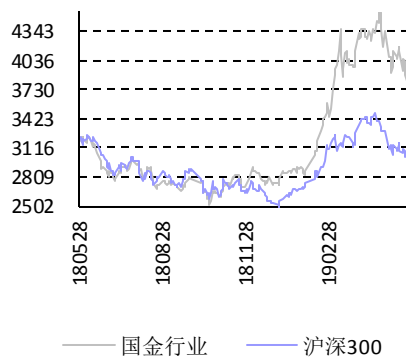


农林牧渔行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金农林牧渔指数	3811.43
沪深300指数	3593.91
上证指数	2852.99
深证成指	8776.77
中小板综指	8488.16



相关报告

1. 《4月产能去化持续，猪价上涨成必然-国金农业周报》，2019.5.20
2. 《“人造肉” Beyond Meat 是一家怎样的公司？-国金农业...》，2019.5.14
3. 《如何看待猪价上涨与疫情影响的对冲关系？-周报》，2019.4.29
4. 《生猪产能去化加速，如何看待动保市场空间？-国金农业周报》，2019.4.16
5. 《从上市公司一季度销售数据中能看到什么？-【农业行业周报】》，2019.4.8

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

看非洲猪瘟疫苗进展如何？

行业观点

■ 看非瘟疫苗进展如何？

■ 本周中国农业科学院科研进展通报会通报了非洲猪瘟疫苗科研攻关取得阶段性研究进展：1) 分离了我国第一株非洲猪瘟病毒；2) 创制了非洲猪瘟候选疫苗；3) 两种候选疫苗株体外和体内遗传稳定性强；4) 明确了最小保护接种剂量，证明大剂量和重复剂量接种安全；5) 临床前中试产品工艺研究初步完成；接下来中国农业科学院将加快推进中试与临床试验。

■ 短期来看：非瘟疫苗商用之路仍需时日，规模量产和成本是瓶颈

■ 哈兽研分离出第一株毒株、创制候选疫苗均属于疫苗研究的临床前阶段，目前在实验室试验用的生猪大多为 SPF，但实际生产中每头猪的免疫情况复杂，在临床试验、田间试验中需要严格的安全性、有效性、环评等实验数据支撑，同时还需要研制配套的免疫鉴别方法。

■ 同时非瘟疫苗商用还面临规模量产和成本难题：目前国内外均没有寻找稳定的可以传代的细胞系，病毒培养需要用到从猪肺中洗出的原代巨噬细胞，若未寻找到稳定的可循环利用的传代细胞，采取杀一头猪培养一批病毒的方式，并且每头猪与每批细胞并不是所有指标都一致，这样便会造成成本过高问题，难以实现规模化生产。

■ 中长期来看：疫情导致小散户快速去化，规模化进程加快利好大企业

■ 小型养殖场相较于大型养殖场防范能力较弱，疫情发生导致小散户快速去化，我们认为，中国在此次非洲猪瘟疫情的影响下，行业门槛会明显提高，整个生猪养殖行业的集中度有望加速提升，同时此轮周期生猪去化幅度十分大，价格景气高点与持续时间均会远超以往，对于具备较好疫情控制能力的规模化生猪养殖企业将迎来绝佳的发展时机。

■ 非洲猪瘟疫情更新：本周或因天气原因共通报 4 起疫情。

■ 生猪产业链数据更新：本周全国生猪价格窄幅下降；根据博亚和讯数据，本周生猪均价 14.97 元/kg，环比下降 0.39%，我们认为主要受屠宰端冻品抛售清及消费端低迷影响，但目前屠宰端及两广抛售情况已进入尾声，预计猪价将迎来上涨阶段。

■ 主要原料药价格跟踪：本周维生素品种价格较上周小幅下降或持平，品种中维生素 E、A、B1、泛酸钙环比小幅下跌，同比来看，泛酸钙价格同比大幅增长，维生素 E、K3、D3 同比小幅增长，其余品种同比均下降。

投资建议

■ 生猪价格上涨成必然，只需等待，上市公司产能进一步释放叠加三季度消费旺季，我们继续关注生猪企业：温氏股份、天邦股份、唐人神；关注动保企业：生物股份、瑞普生物。

风险提示

■ 非洲猪瘟疫病控制风险、原材料价格波动风险、猪价上涨不达预期、食品安全风险、其他疫病风险、环保风险。

内容目录

生猪养殖板块：疫情持续，疫苗商用之路仍需时日，产能去化趋势不改，猪价有望快速上涨	3
非洲猪瘟疫情更新：本周共通报 4 起疫情	5
生猪产业链数据跟踪	6
主要原料药价格跟踪	9
本周农业板块表现	10
公告一览	11
新闻速递	11
风险提示	12

图表目录

图表 1：本周非洲猪瘟疫情通报	3
图表 1：兽用疫苗从研发到问世全过程	4
图表 3：通报非洲猪瘟疫情养殖场规模情况	4
图表 4：俄罗斯疫情促使规模化进程加速	4
图表 11：非洲猪瘟疫情更新（5/25）	5
图表 14：截至 5 月 24 日全国外三元生猪均价为 14.98 元/kg	6
图表 15：截至 5 月 24 日二元母猪价格 37.56 元/kg	6
图表 16：截至 5 月 10 日仔猪均价为 37.68 元/kg	6
图表 17：截至 5 月 10 日猪肉价格为 22.77 元/kg	7
图表 18：截至 5 月 25 日猪粮比价 7.93	7
图表 19：自繁自养利润下跌至 331.06 元/头	7
图表 20：外购仔猪养殖利润下跌至 402.95 元/头	7
图表 21：生猪存栏	7
图表 22：能繁母猪存栏	8
图表 23：3 月能繁母猪存栏同比下降 21%，环比下降 2.3%	8
图表 24：主要原料药价格	9
图表 25：大盘与农业指数	10
图表 26：本周涨幅前五（%）	10
图表 27：本周跌幅前五（%）	10

生猪养殖板块：疫情持续，疫苗商用之路仍需时日，产能去化趋势不改，猪价有望快速上涨

- 或因天气逐渐炎热，本周共通报了 4 起非洲猪瘟疫情情况，疫情发生地区分别为贵州贵阳乌当区、四川若尔盖县、宁夏石嘴山市惠农区、云南砚山，存栏/屠宰量分别为 75 头、429 头、40 头、104 头；上周离与我国相邻的越南一天便通报新发 2121 起家猪非洲猪瘟疫情，越南自 2019 年起也发生了 2332 起家猪非洲猪瘟疫情。

图表 1：本周非洲猪瘟疫情通报

日期	省份	区域	存栏/屠宰
5 月 18 日	贵州省	贵阳市乌当区	75 头
5 月 20 日	四川省	若尔盖县	429 头
5 月 21 日	宁夏回族自治区	石嘴山市惠农区	40 头
5 月 25 日	云南	砚山	104 头

来源：农业农村部、国金证券研究所

- 同时本周中国农业科学院科研进展通报会通报了非洲猪瘟疫苗科研攻关取得阶段性研究进展：1) 分离了我国第一株非洲猪瘟病毒；2) 创制了非洲猪瘟候选疫苗；3) 两种候选疫苗株体外和体内遗传稳定性强；4) 明确了最小保护接种剂量，证明大剂量和重复剂量接种安全；5) 临床前中试产品工艺研究初步完成；接下来中国农业科学院将加快推进中试与临床试验。
- 1) 短期来看：非瘟疫苗商用之路仍需时日，规模量产和成本是瓶颈
- 哈兽研分离出第一株毒株、创制候选疫苗均属于疫苗研究的临床前阶段，目前在实验室试验用的生猪大多为 SPF，但实际生产中每头猪的免疫情况复杂，在临床试验、田间试验中需要严格的安全性、有效性、环评等实验数据支撑，同时还需要研制配套的免疫鉴别方法。
- 根据中国动物保健及中国兽药协会，普通兽用疫苗从研发到问世一般需要经过 3-8 年时间，主要过程包括生产与检验用菌（毒）种、主要原辅材料选择、生产工艺、产品质量研究，以及临床前试验、临床试验，再到兽药注册、生产文号批准及投放市场。
- 同时非瘟疫苗商用面临规模量产和成本问题：目前国内外均没有寻找到稳定的可以传代的细胞系，病毒培养需要用到从猪肺中洗出的原代巨噬细胞，若未寻找到稳定的可循环利用的传代细胞，采取杀一头猪培养一批病毒的方式，并且每头猪与每批细胞并不是所有指标都一致，这样便会造成成本过高问题，难以实现规模化生产。

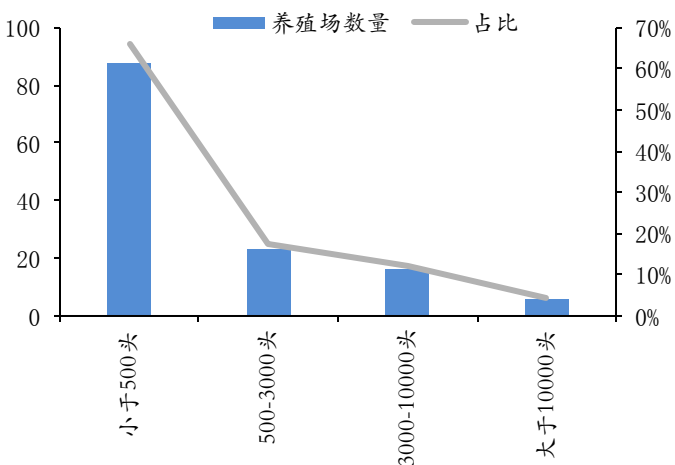
图表 2：兽用疫苗从研发到问世全过程



来源：中国动物保健、农村农业部、中国兽药协会、国金证券研究所

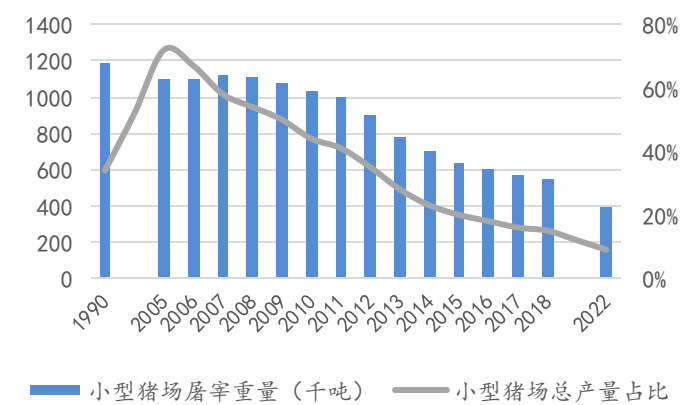
- 2) 中长期来看：疫情导致小散户快速去化，规模化进程加快利于大企业
- 小型养殖场相较于大型养殖场防范能力较弱，疫情发生导致小散户快速去化，对比俄罗斯疫情影响情况来看，中小养殖产能疫情（小型商业农场+庭院式）情况占据了 81.4%，同样在中国出栏小于 3000 头的养殖场发生疫情情况占据了 85%。
- 我们认为，中国在此次非洲猪瘟疫情的影响下，行业门槛会明显提高，整个生猪养殖行业的集中度有望加速提升，这是支撑此轮周期的长逻辑，同时此轮周期生猪去化幅度十分大，价格景气高点与持续时间均会远超以往，对于具备较好疫情控制能力的规模化生猪养殖企业将迎来绝佳的发展时机。

图表 3：通报非洲猪瘟疫情养殖场规模情况



来源：农村农业部、国金证券研究所

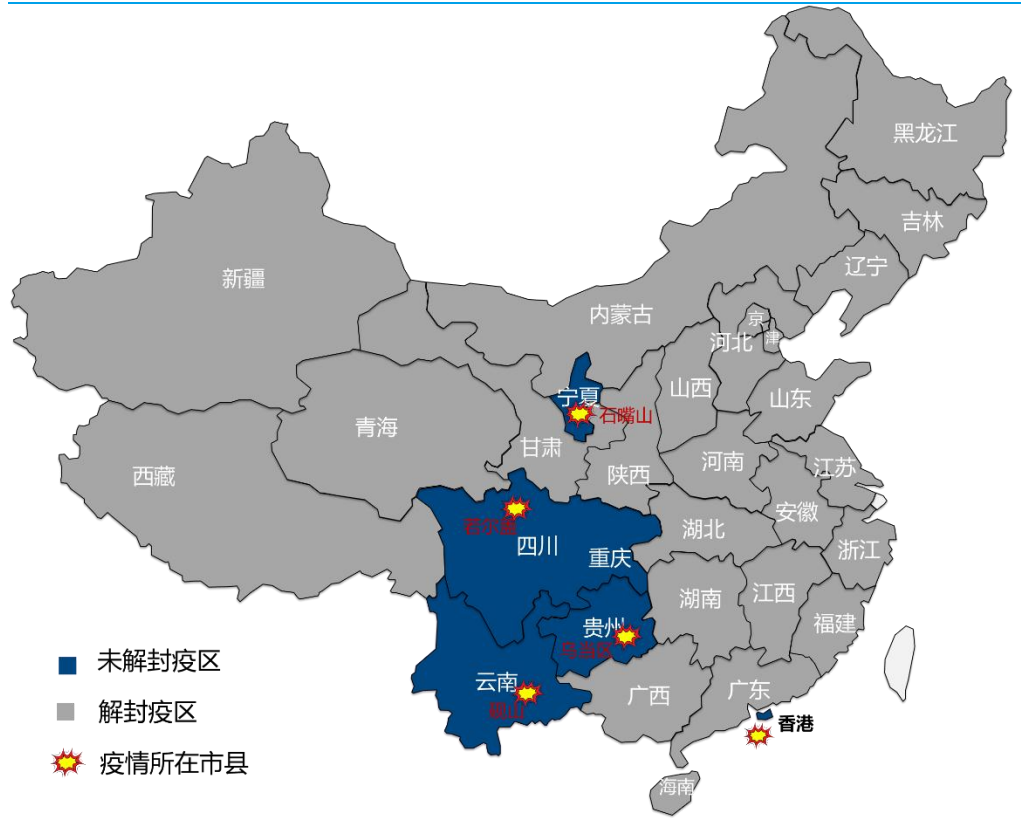
图表 4：俄罗斯疫情促使规模化进程加速



来源：wind、国金证券研究所

非洲猪瘟疫情更新：本周共通报 4 起疫情

图表 5：非洲猪瘟疫情更新 (5/25)

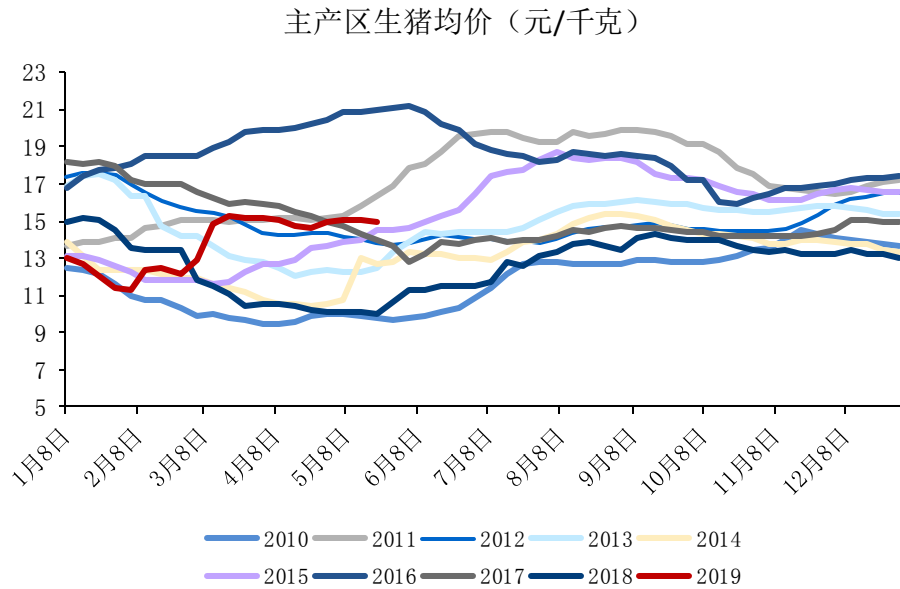


来源：农业农村部、国金证券研究所

生猪产业链数据跟踪

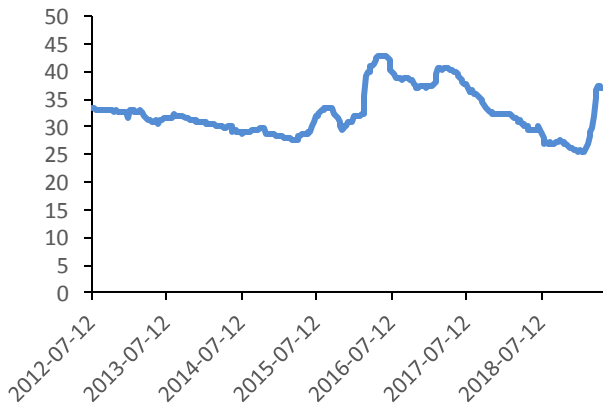
- **本周全国生猪价格窄幅下降**；根据博亚和讯数据，本周生猪均价 14.97 元/kg，环比下降 0.39%，我们认为主要受屠宰端冻品抛售出清及消费端低迷影响，但目前屠宰端及两广抛售情况已进入尾声，预计猪价将迎来上涨阶段。

图表 6：截至 5 月 24 日全国外三元生猪均价为 14.98 元/kg



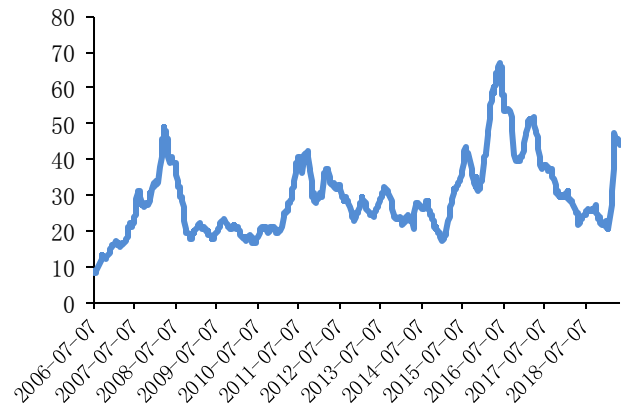
来源：博亚和讯、wind、国金证券研究所

图表 7：截至 5 月 24 日二元母猪价格 37.56 元/kg



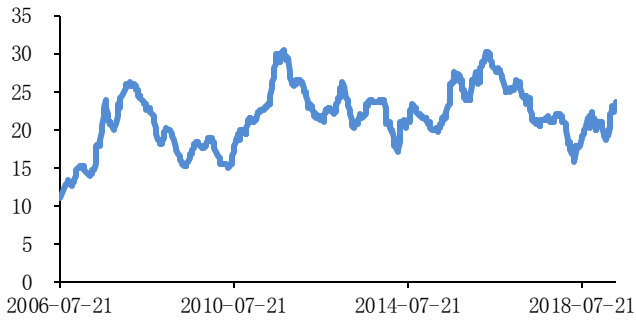
来源：wind、国金证券研究所

图表 8：截至 5 月 10 日仔猪均价为 37.68 元/kg



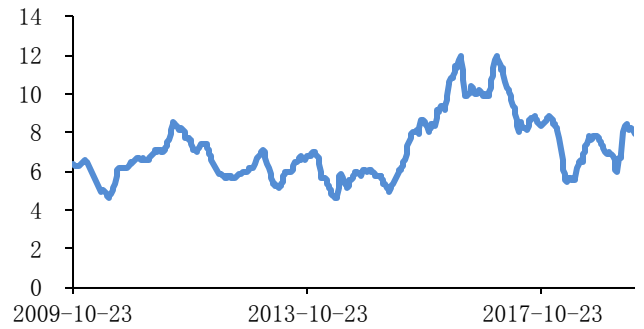
来源：博亚和讯、wind、国金证券研究所

图表 9: 截至 5 月 10 日猪肉价格为 22.77 元/kg



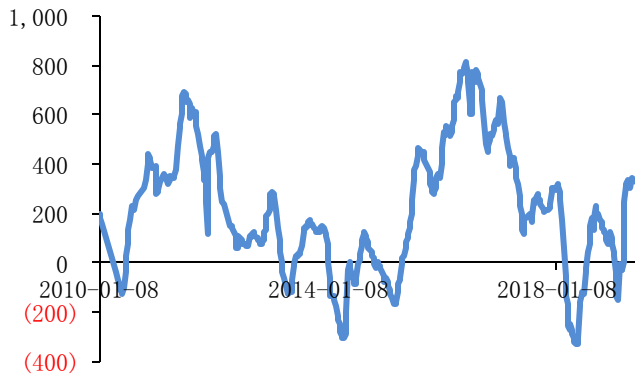
来源: wind、国金证券研究所

图表 10: 截至 5 月 25 日猪粮比价 7.93



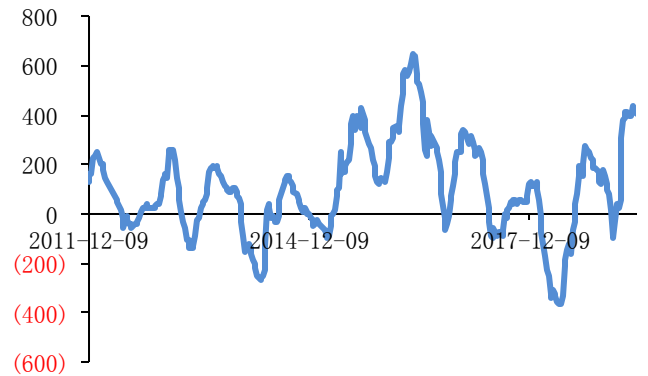
来源: wind、国金证券研究所

图表 11: 自繁自养利润下跌至 331.06 元/头



来源: wind、国金证券研究所

图表 12: 外购仔猪养殖利润下跌至 402.95 元/头



来源: wind、国金证券研究所

图表 13: 生猪存栏

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1 月	45,616	45,500	44,510	46,467	44,813	43,810	40,555	37,343	35,668	33,743	29,338
2 月	44,594	44,330	44,410	45,846	43,962	43,416	38,973	36,671	35,597	33,439	27,754
3 月	44,861	44,130	44,750	46,167	44,358	43,416	38,700	37,001	35,953	33,907	27,420
4 月	45,489	43,600	44,920	46,306	44,669	42,852	38,692	37,223	36,097	33,636	
5 月	45,325	43,370	45,280	46,121	44,758	42,809	38,615	37,372	35,556	32,997	
6 月	44,720	43,670	45,640	46,213	45,206	42,895	38,461	37,634	35,485	32,601	
7 月	45,006	44,000	46,142	46,213	45,748	43,024	38,538	37,596	35,237	32,340	
8 月	45,816	44,180	46,557	46,629	46,160	43,282	38,731	37,671	35,061	32,243	
9 月	46,516	45,450	47,158	47,235	46,483	43,628	38,963	37,709	34,991	32,501	
10 月	46,921	45,440	47,516	47,282	46,762	43,541	39,080	37,709	34,921	32,534	
11 月	46,590	45,470	47,625	46,904	46,856	43,149	38,806	37,483	34,886	32,306	
12 月	46,900	45,380	47,334	46,294	45,731	42,157	38,379	36,733	34,153	31,111	

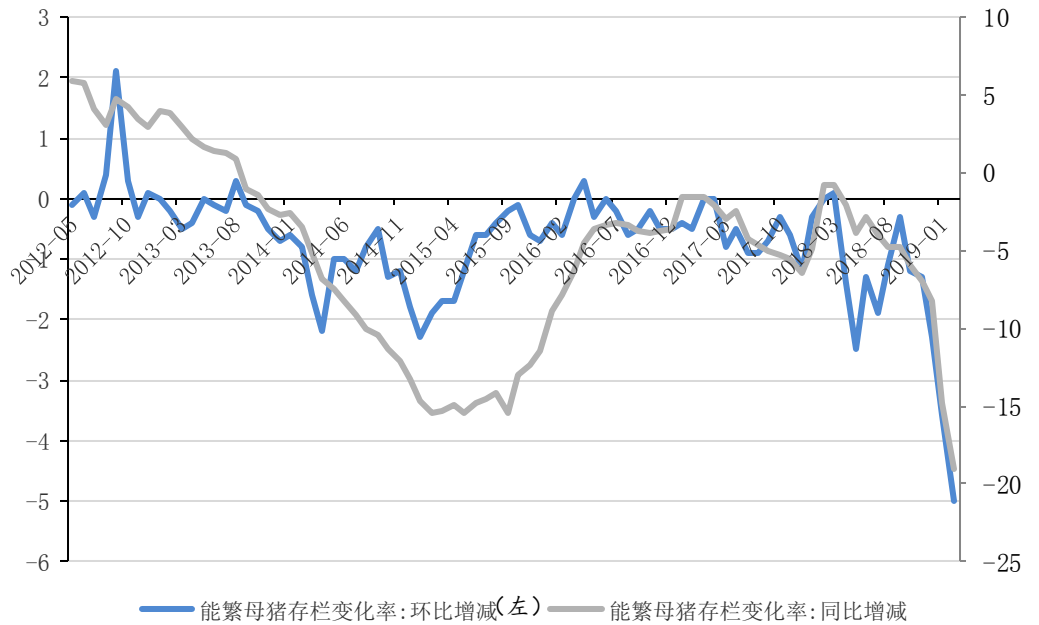
来源: wind、国金证券研究所

图表 14: 能繁母猪存栏

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1月	4,964	4,870	4,740	4,950	5,068	4,908	4,190	3,783	3,651	3,414	2,882
2月	4,987	4,890	4,730	4,949	5,058	4,869	4,110	3,760	3,633	3,414	2,738
3月	4,942	4,840	4,710	4,954	5,033	4,791	4,040	3,760	3,633	3,417	2,675
4月	4,922	4,760	4,695	4,954	5,013	4,686	3,971	3,771	3,633	3,369	
5月	4,880	4,700	4,710	4,949	5,013	4,639	3,923	3,760	3,604	3,285	
6月	4,832	4,680	4,720	4,954	5,008	4,593	3,899	3,760	3,586	3,242	
7月	4,810	4,630	4,786	4,939	4,998	4,538	3,876	3,752	3,554	3,180	
8月	4,816	4,580	4,815	4,959	5,013	4,502	3,860	3,729	3,522	3,145	
9月	4,840	4,700	4,845	5,063	5,008	4,479	3,852	3,710	3,497	3,136	
10月	4,875	4,690	4,880	5,078	4,998	4,421	3,848	3,703	3,487	3,098	
11月	4,873	4,660	4,905	5,063	4,973	4,368	3,825	3,684	3,466	3,058	
12月	4,910	4,750	4,928	5,068	4,938	4,289	3,798	3,666	3,424	2,988	

来源: wind、国金证券研究所

图表 15: 3月能繁母猪存栏同比下降21%，环比下降2.3%



来源: wind、国金证券研究所

主要原料药价格跟踪

- 本周维生素品种价格较上周小幅下降或持平，品种中维生素 E、A、B1、泛酸钙环比小幅下跌，同比来看，泛酸钙价格同比大幅增长，维生素 E、K3、D3 同比小幅增长，其余品种同比均下降；泛酸钙受原料泛酸内酯紧缺影响，新进入厂家产量低，价格同比大幅增长；VA 受猪瘟疫情肆虐，市场报价同比仍大幅下降；VC 下游需求不佳，近日市场成交偏淡。
- 本月激素、抗生素环比持平或下滑，同比除硫氰酸红霉素均下滑；其他原料药赖诺普利、替米沙坦出现下滑，其余均呈上涨态势。

图表 16：主要原料药价格

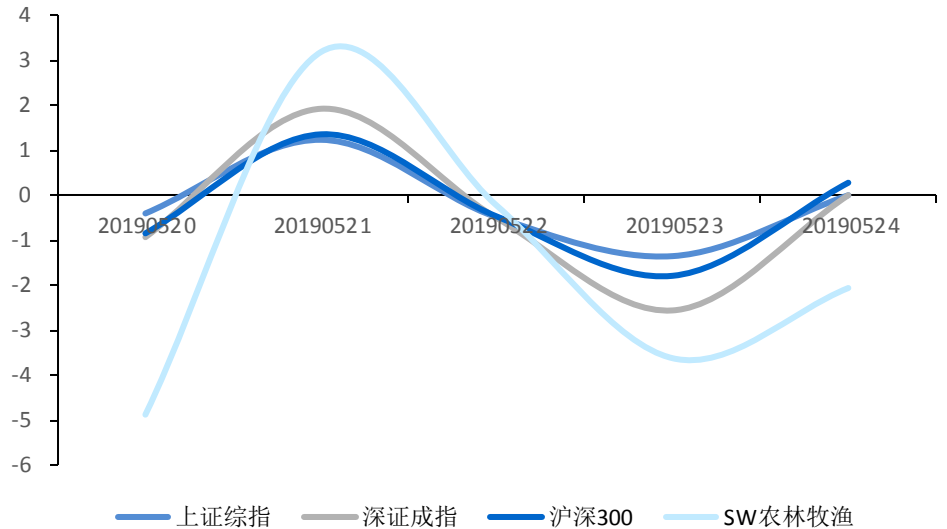
维生素								
产品	现价	本周均价	上周均价	环比	同比	历史最高	历史最低	18 年均价
维生素 E	50.00	49.7	47.5	-4.43%	24.56%	260	34	72.67
维生素 A	390.00	382	380	-0.52%	-36.65%	1425	95	274.96
维生素 D3	300.00	300	300	0.00%	3.45%	600	52	411.09
维生素 B1	185.00	185	182.5	-1.35%	-37.07%	630	101	319.33
维生素 B2	130.00	130	130	0.00%	-2.84%	850	115	260.28
维生素 K3	100.00	100	100	0.00%	57.98%	168	47	60.26
泛酸钙	385.00	382	370	-3.14%	492.25%	750	52	279.62
VC	25.00	25	25	0.00%	-41.18%	135	24	28.91
激素								
产品	2019.03	2019.02	2018.03	环比	同比	历史最高	历史最低	18 年均价
地塞米松磷酸钠	8,150.00	8,150.00	8,250.00	0.00%	-1.21%	14,500.00	7300	8241.67
皂素	560.00	565.00	592.50	-0.88%	-5.49%	1,050.00	130	582.08
双烯	975.00	990.00	1,015.00	-1.52%	-3.94%	1,650.00	450	1001.25
抗生素								
产品	2019.03	2019.02	2018.03	环比	同比	历史最高	历史最低	18 年均价
7-ACA	440.00	440.00	480.00	0.00%	-8.33%	1,000.00	330	450.42
7-ADCA	465.00	440.00	500.00	5.68%	-7.00%	750.00	290	482.50
青霉素工业盐	55.00	59.00	75.00	-6.78%	-26.67%	150.00	47	72.67
6-APA	165.00	172.50	230.00	-4.35%	-28.26%	490.00	135	228.33
4-AA	0.00	1,500.00	890.00	-100.00%	-100.00%	2,600.00	800	1195.00
硫氰酸红霉素	435.00	445.00	370.00	-2.25%	17.57%	540.00	270	413.75
阿莫西林	192.50	192.50	195.00	0.00%	-1.28%	485.00	130	188.75
其他原料药								
产品	2019.03	2019.02	2018.03	环比	同比	历史最高	历史最低	18 年均价
辛伐他汀	1,550.00	1,350.00	1,250.00	14.81%	24.00%	3,100.00	1125	1270.83
洛伐他汀	525.00	475.00	475.00	10.53%	10.53%	865.00	410.00	475.00
阿托伐他汀钙	1,900.00	1,900.00	1,400.00	0.00%	35.71%	7,000.00	1400	1433.33
卡托普利	575.00	480.00	410.00	19.79%	40.24%	257.50	590	428.33
赖诺普利	3,250.00	4,100.00	4,600.00	-20.73%	-29.35%	3,250.00	8,000.00	4433.33
马来酸依那普利	850.00	625.00	590.00	36.00%	44.07%	900.00	380	599.17
厄贝沙坦	750.00	650.00	575.00	15.38%	30.43%	1,200.00	525	590.00
缬沙坦	1,750.00	1,650.00	665.00	6.06%	163.16%	2,200.00	625	672.50
替米沙坦	1,150.00	1,250.00	1,250.00	-8.00%	-8.00%	2,900.00	1150	1250.00

来源：wind、国金证券研究所

本周农业板块表现

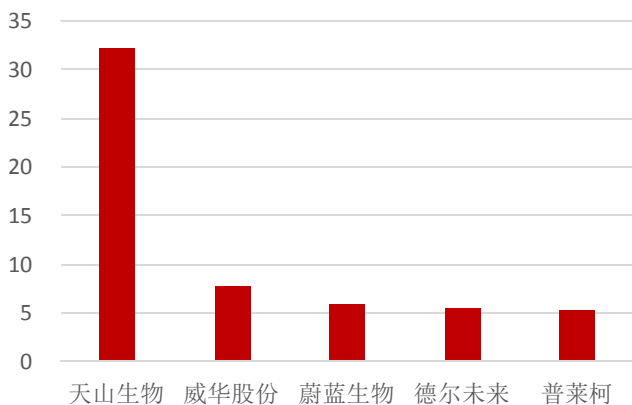
- 本周（2019年5月20日-2019年5月24日），农林牧渔行业变动为-1.26%，同期上证指数、深证成指、沪深300变动分别为-0.95%、-1.63%、-0.94%。本周涨幅前五的公司为：天山生物（32.31%）、威华股份（7.85%）、蔚蓝生物（5.91%）、德尔未来（5.59%）、普莱柯（5.31%）。

图表 17：大盘与农业指数



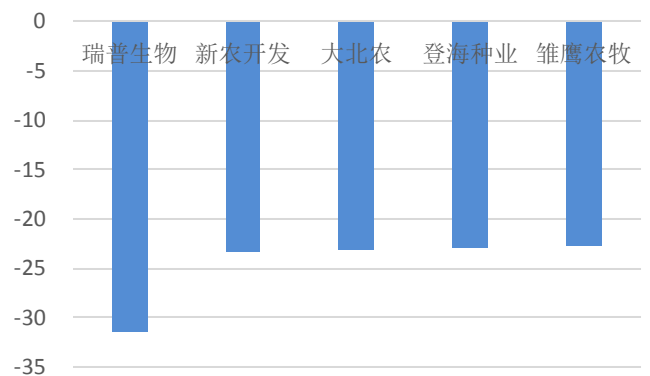
来源：wind、国金证券研究所

图表 18：本周涨幅前五 (%)



来源：wind、国金证券研究所

图表 19：本周跌幅前五 (%)



来源：wind、国金证券研究所

公告一览：牧原股份投资设立孙公司、向全资子公司增资/中牧股份子公司获得新兽药注册证书/金河生物兽用疫苗获得美国农业部批准

■ **罗牛山:2019年4月畜牧行业销售简报**

- 公司2019年4月销售生猪1.52万头，销售收入1,672.99万元，环比变动分别为-60.07%、-67.45%，同比变动分别为-18.16%、-27.87%。
- 2019年1-4月，公司累计销售生猪9.12万头，累计销售收入1,1657.63万元，同比变动分别为17.33%、9.26%。

■ **中牧股份:关于控股子公司获得新兽药注册证书的公告**

- 根据《兽药管理条例》和《兽药注册办法》规定，经农业农村部审查，批准了公司控股子公司乾元浩生物股份有限公司（以下简称“乾元浩”）与其他单位联合申报的鸡马立克氏病基因缺失活疫苗（SC9-1株）为三类新兽药，并核发了《新兽药注册证书》。

■ **金河生物:关于控股子公司兽用疫苗获得美国农业部批准的公告**

- 公司收到控股子公司法玛威药业有限公司（Pharmgate LLC）的通知，向美国农业部申报的猪繁殖与呼吸综合症疫苗，已经获得美国农业部颁发的兽用生物制品许可证。

■ **牧原股份:关于使用自有资金向公司全资子公司增资的公告**

- 为促进子公司的生产经营建设，公司拟使用自有资金对黑山牧原、海兴牧原、万荣牧原分别增资1000、3000、20000万元。

■ **牧原股份:关于全资子公司投资设立孙公司的公告**

- 公司全资子公司牧原肉食拟出资2亿元设立孙公司“正阳牧原肉食品有限公司”。

■ **东方集团:关于对全资子公司增资的公告**

- 公司拟向全资子公司东方粮仓通过现金方式进行增资，增资金额为人民币10亿元；东方粮仓拟向其下属全资子公司东方粮油通过现金方式进行增资，增资金额为人民币10亿元。

新闻速递：内蒙古、海南省、新疆疫区解除封锁/四川、宁夏发生非洲猪瘟疫情/山东将启动对一级以上种猪场临时性生产补助

■ **内蒙古自治区大兴安岭重点国有林管局桑都尔林场非洲猪瘟疫区解除封锁**

- 桑都尔林场非洲猪瘟疫情发生后，当地按照非洲猪瘟疫情应急预案和非洲猪瘟防治技术规范要求，采取了封锁、扑杀、消毒、无害化处理等疫情处置措施。疫区内应扑杀生猪扑杀完成后，经连续6周以上监测排查，疫区内未发现新的病例和监测阳性。

■ **海南省儋州市、万宁市、海口市秀英区、澄迈县、保亭县、陵水县非洲猪瘟疫区解除封锁**

- 5月21日至23日，海南省农业农村厅组织专家对疫区进行现场评估验收，验收结果符合关于疫区解除封锁的有关规定，当地政府分别于5月22日20时、5月23日零时、5月24日零时、5月24日8时、5月24日12时正式对儋州市、万宁市、澄迈县和保亭县、陵水县、海口市秀英区疫区解除封锁。

■ **宁夏回族自治区石嘴山市惠农区发生非洲猪瘟疫情**

- 5月21日15时，农业农村部接到中国动物疫病预防控制中心报告，经宁夏回族自治区动物疫病预防控制中心确诊，石嘴山市惠农区河滨

街道办事处某养殖户发生非洲猪瘟疫情。截至目前，该养殖户存栏生猪 40 头，发病 4 头，死亡 3 头。

■ **四川省若尔盖县排查出非洲猪瘟疫情**

- 5 月 20 日 14 时，农业农村部接到中国动物疫病预防控制中心报告，经四川省动物疫病预防控制中心确诊，阿坝州若尔盖县降扎乡发生非洲猪瘟疫情。截至目前，降扎乡疫区共存栏生猪 429 头，发病 111 头，死亡 78 头。

■ **云南砚山发生非洲猪瘟疫情**

- 农业农村部新闻办公室 5 月 25 日发布，云南省文山州砚山县发生非洲猪瘟疫情。截至目前，相关养殖户存栏生猪 104 头，发病 49 头，死亡 48 头。

■ **新疆乌鲁木齐市米东区非洲猪瘟疫区解除封锁**

- 农业农村部 5 月 22 日接到新疆维吾尔自治区畜牧兽医局报告，经评估验收合格，新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市米东区非洲猪瘟疫区解除封锁。

■ **2019 年 5 月 14 日越南新发 2121 起非洲猪瘟疫情（数据来源：世界动物卫生组织）**

- 5 月 14 日，越南新发 2121 起家猪非洲猪瘟疫情。越南自 2019 年起发生 2332 起家猪非洲猪瘟疫情。

■ **山东将启动对一级以上种猪场临时性生产补助**

- 保护生猪核心产能，确保基本生猪生产供给能力，财政资金将于近期拨付下达。对各类种猪场、生猪养殖场、规模以上生猪屠宰加工厂于去年 8 月至今年年底新增贷款，山东省财政给与综合贴息贴费，贷款利息按照人民银行同期贷款基准利率的 50%给与贴息补助，担保费由省财政给与 1.5%的费用补助。

■ **海南省启动 7000 吨猪肉储备**

- 5 月 19 日，海南省宣布启动 7000 吨猪肉储备，以解决海南省生猪压栏问题。目前海南省生猪存栏量 411 万头，超过 100 公斤的生猪压栏 58.5 万头，未来一个月，预计还将新增 42 万头。

风险提示

- **非洲猪瘟疫病控制风险：**非洲猪瘟在我国第一次出现，致死率达到 100%，若未能进行有效控制，将严重影响生猪养殖行业；还有其他疫病风险；
- **原材料价格波动风险：**生猪饲料原材料 90%是大豆、玉米，若原材料大豆、玉米价格出现波动将影响生猪养殖成本；
- **猪价上涨不达预期：**目前生猪价格回暖，我们看好今年全年猪价，若出现生猪价格上涨不达预期，则相关上市公司业绩则会出现不准确的情况。
- **其他疫病风险：**生猪疫病有猪蓝耳、猪瘟、口蹄疫等，若出现其他疫病情况，也会对生猪产业造成一定损失；
- **环保风险：**生猪产业是排污企业，前几年环保政策频出，划定禁养区、限养区，对生猪产业造成较大的影响；
- **宏观经济系统性风险：**宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH